2025年7月

新興国小型株戦略へのいざない

内需拡大が育む、知られざる成長ストーリー

～保有銘柄のご紹介～

はじめに――なぜ「新興国小型株」に注目するのか？

世界経済は常に変化していますが、今、私たちが特に注目しているのが「新興国小型株市場」です。

現在、新興国には大きな追い風が吹いており、例えば、米国の政策変化によって、これまで中国に集中していた生産拠点が、東南アジアやインドなどの他の新興国へと分散する動きが加速しています。この動きは、それぞれの国が自国の消費力を高める「内需拡大」を促し、地元に根ざした企業に新たな成長機会をもたらしています。新興国小型株戦略は、各国の人々の生活に密着しながら着実な成長を追求でき、さらに外部の大きな経済変動に左右されにくいことが大きな魅力となっています。

注目銘柄紹介～知られざる成長の原石を発掘～

スプリッツアーBHD（SPRITZER BHD）

企業概要

マレーシア最大の天然ミネラルウォーター企業。1989年設立の同社は、同国におけるトップブランドとして、マレーシア国内のボトル入りミネラルウォーター市場で約40%のトップシェア[1]を誇り、高品質な製品と広範な販売網を確立しています。

スプリッツアーBHDの株価推移



出所：ブルームバーグのデータを基にアクサインベストメント・マネージャーズが作成。
2025年7月9日現在

[1] https://theedgemalaysia.com/node/705801

成長の背景と魅力

- マレーシアの堅調な経済成長と中間層の拡大により、ミネラルウォーターを含む生活必需品の需要が着実に増加
- 健康志向の高まりも追い風となり、より安全で高品質な天然ミネラルウォーターへの需要が拡大
- スプリッツアーは、豊富な水源と強固なブランド力を背景に、今後も国内市場の成長を牽引していくことが期待される

同社は、マレーシアの熱帯雨林保護区の地下水源からミネラル分が豊富で純度が高い水を採取し、国際認証により品質管理が徹底された工場でボトリングを行っています。

マレーシアの消費者は近年、健康意識を高めており、砂糖入り炭酸飲料から、ゼロカロリー飲料、ミネラルやビタミンが豊富な飲料へ嗜好が移っています。スプリッツアーは、こうした健康的な水分補給ニーズの追い風を受けて成長を続けています。同社はまた、国際的なブランド評価機関により、 2024年まで10年連続で「ブランド・オブ・ザ・イヤー」を獲得しており[2]、強力なブランド力を有しています。さらに、ラベルフリーで100%リサイクル可能なボトルを導入するなど、持続可能性と ESG（環境・社会・企業統治）にも積極的にコミットしています。同社は海外展開も進めており、中国の広州やシンガポールでの販売を拡大しています。加えて欧州市場での浸透を目指しており、英国・オランダに進出しています。業績は近年好調で、年次業績は2022年以降、売上高、純利益とも2ケタ増が続いています[3]。株価も2023年半ば以降は上昇傾向にあります。今後については、40%を超える国内市場シェア、ブランド力、堅調な財務実績、一段と高まる消費者の健康志向、国際展開を追い風に、競争優位性を発揮していくと考えます。







スプリッツアーのミネラルウォーターは、マレーシア・ペラ州の熱帯雨林保護区で採取され、品質管理が厳しい現地の工場でボトリングが行われています。（同社ウェブサイトから）

[2] https://www.acnnewswire.com/press-release/english/94229/
[3] https://www.spritzer.com.my/assets/pdf/04-%20Annual%20Reports/annual-report-2024.pdf

AXA IM - RESTRICTED

アラビアン・セメント（ARABIAN CEMENT CO）

企業概要

エジプトを代表する先進的なセメント製造企業の一つ。1997年に設立。エジプトで大規模かつ先進的なセメント工場を運営し、年間500万トンのセメントおよびクリンカー（セメントの中間製品）生産能力を有しており、これはエジプトの全体的な生産量の約6%を占めています[4]。高品質なセメント製品を供給し、エジプトの建設需要を支えています。

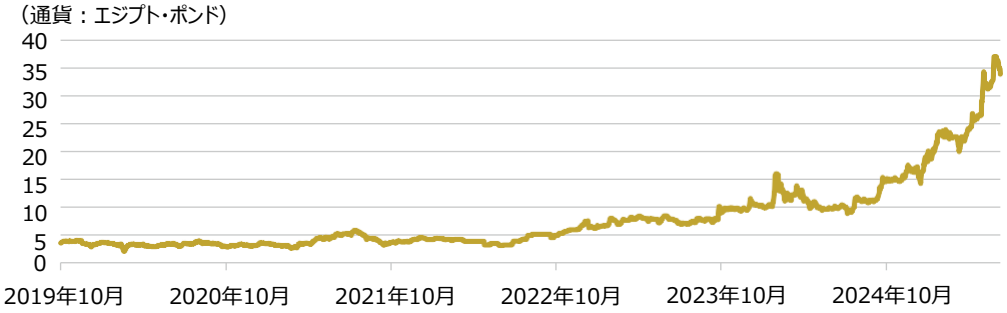
成長の背景と魅力

・エジプトでは、急速な人口増加と政府による大規模なインフラ整備計画（新行政首都建設、道路網整備など）が進行しており、セメント需要は非常に旺盛

・同社は、最新の製造技術を導入し、効率的かつ環境に配慮した生産体制を構築することで、競争優位性を確立

・国内外からの投資増加も相まって、エジプトの建設市場は今後も拡大が見込まれ、アラビアン・セメントもその恩恵を享受することが期待される

アラビアン・セメントの株価推移



出所：ブルームバーグのデータを基にアクサインベストメント・マネージャーズが作成。2025年7月9日現在

同社は、国際基準に沿った高品質なセメントや生コンクリートを提供しており、エジプト国内だけでなく、アフリカ、中東、北米への輸出も行っています。

2004年に、スペインの大手セメント企業セメントス・ラ・ウニオンがアラビアン・セメント株式の過半数を取得したことで、資本が強化され、高度な技術が導入され、セメント事業の運営改善が進みました[5]。その後2014年にエジプト証券取引所に上場しました。アラビアン・セメントはまた、欧州復興開発銀行（EBRD）や欧州連合（EU）と戦略的提携を行い、エジプトのセメント分野における脱炭素化に注力しています[6]。廃棄物を活用した代替燃料による燃焼効率の改善や、太陽光発電の導入拡大を進めています。同国のセメントセクターは、慢性的な供給過剰に直面して

[4] https://www.arabiancement.com/en/about-us
[5] https://www.arabiancement.com/en/about-us
[6] https://www.ebrd.com/home/news-and-events/news/2025/ebrd-and-eu-foster-energy-efficiency-in-egypt-s-cement-industry.html

AXA IM - RESTRICTED

いるものの、「新行政首都（カイロの中心部から東に約35キロメートルの砂漠で進められている首都機能の移転）」関連の大規模インフラプロジェクトや[7]、都市化および人口増による需要拡大にけん引され、着実な成長が予想されます。

アラビアン・セメントは、こうした国内需要の拡大等の恩恵を受け、近年目覚ましい業績を上げており、売上高は2021年から2024年にかけて年平均成長率（CAGR）37%で伸びており、2024年の純利益は2021年の約43倍に達しており、利益率が急速に改善しています[8]。好調な業績を受け、株価も年初来で2倍前後上昇しています。エジプト、アフリカ、アラビア湾岸地域で続くインフラブームの恩恵や、持続可能性への先進的な取り組みにより、同社のさらなる業績拡大を予想します。





アラビアン・セメントの工場。自動化など先進的な技術が導入されています。（同社ビデオから）

新興国の成長の恩恵を大きく受ける内需関連企業

国内経済の自律的成長、人口動態の恩恵、テクノロジーの積極的導入など、構造的な成長要因が多い新興国では、内需関連企業が成長の恩恵を大きく享受すると考えています。新興国小型株戦略では今後も、内需に支えられた魅力的な小型企業を発掘し、長期的なリターン獲得を目指します。

※企業への参照は例証のみを目的としており、個別銘柄への投資を推奨するものではありません。

過去の実績は将来の成果を保証するものではありません。

[7] https://www.jetro.go.jp/biznews/2024/01/9c2cbd9f67b72887.html
[8] https://www.arabiancement.com//images/downloads/presentations/2024/FY2024_ACC_Investor_Presentation.pdf

ご留意事項

本資料は情報提供のみを目的としており、特定の有価証券やアクサ・インベストメント・マネージャーズまたはその関連会社による投資、商品またはサービスを購入または売却するオファーを構成するものではなく、またこれらは勧誘、投資、法的または税務アドバイスとして考慮すべきではありません。本資料で説明された戦略は、管轄区域または特定のタイプの投資家によってはご利用できない可能性があります。本資料で提示された意見、推計および予測は掲載時の主観的なものであり、予告なしに変更される可能性があります。予測が現実になるという保証はありません。本資料に記載されている情報に依存するか否かについては、読者の独自の判断に委ねられています。本資料には投資判断に必要な十分な情報は含まれていません。

投資リスクおよび費用について

当社が提供する戦略は、主に有価証券への投資を行いますが、当該有価証券の価格の下落により、投資元本を割り込む恐れがあります。また、外貨建資産に投資する場合には、為替の変動によっては投資元本を割り込む恐れがあります。したがって、お客様の投資元本は保証されているものではなく、運用の結果生じた利益及び損失はすべてお客様に帰属します。

また、当社の投資運用業務に係る報酬額およびその他費用は、お客様の運用資産の額や運用戦略（方針）等によって異なりますので、その合計額を表示することはできません。また、運用資産において行う有価証券等の取引に伴う売買手数料等はお客様の負担となります。

アクサ・インベストメント・マネージャーズ株式会社

金融商品取引業者 登録番号: 関東財務局長（金商） 第16号

加入協会:一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、日本証券業協会